



研究员

李传山

电话: 020-38011980

E-mail: Chuanshanli@hotmail.com

从业编号: F0232770

投资咨询号: Z0000195

## 大区间震荡，重心上移

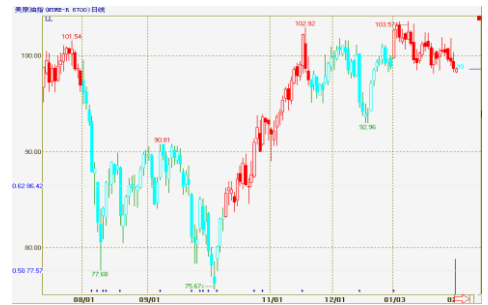
### ——2月PVC策略投资报告

2012-2-2 星期四

#### 要点与建议:

- ▶ 欧债仍是焦点，国内货币政策现松动，呈向宽松方向调整趋势，存款准备金的下调也是可预期的
- ▶ 相比较于其它大宗商品1月份很强的走势，WTI油价在100美元/桶已盘整了2、3个月，我们认为即使下行空间亦有限
- ▶ PVC上游原料电石和乙烯价格相对维持平稳
- ▶ 高产能对PVC价格的走高或将产生一定的抑制作用，烧碱市场又有所好转，多数企业现金流仍然稳定，氯碱平衡来看，氯碱企业尚不至于亏损，多数企业PVC开工仍然稳定，货源供应量较大
- ▶ 地产行业受调控政策影响已进入寒冬期，导致建筑用PVC终端需求持续低迷，其它方面塑料的市场需求恢复则较好。
- ▶ 年前最后一周PVC期市表现良好，突破7000元/吨关口，但PVC市场自身情况并不太乐观，上游电石市场持续成本支撑已弱化。PVC的重心得到了上移，2月份偏多操作，但是高度有限。

纽约原油连续合约日线



PVC连续合约日线



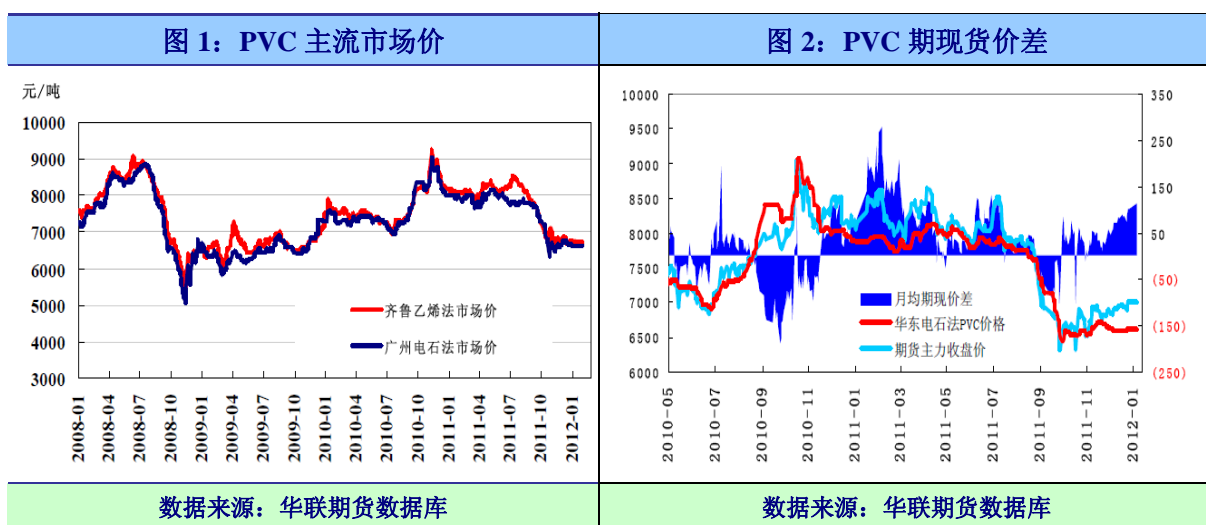
资料来源：文华财经

风险提示：国内货币和房地产政策的调整。

## 一、近期行情回顾

期货行情，1 月份中美欧经济数据超预期，市场风险偏好再度上升。年前最后一周 PVC 期市表现良好，突破 7000 元/吨关口。截止 1 月 20 日，PVC 1205 合约收于 7045 点，上涨 1.95%，期价突破 7000 整数关口。

现货情况，国内 PVC 市场基本持稳，少有变动，第二周周初受国家宏观政策利好影响，PVC 期市大幅上行，华东市场受此影响，报盘上调 50 元/吨左右，其他地区继续稳价出货。1 月底电石法 PVC，华东地区小厂货 6600-6650 元/吨，大厂货华东价 6650-6650 元/吨；乙烯法 PVC，低端华东市场价 6700-6900 元/吨，高端华东市场价 6900-7050 元/吨。



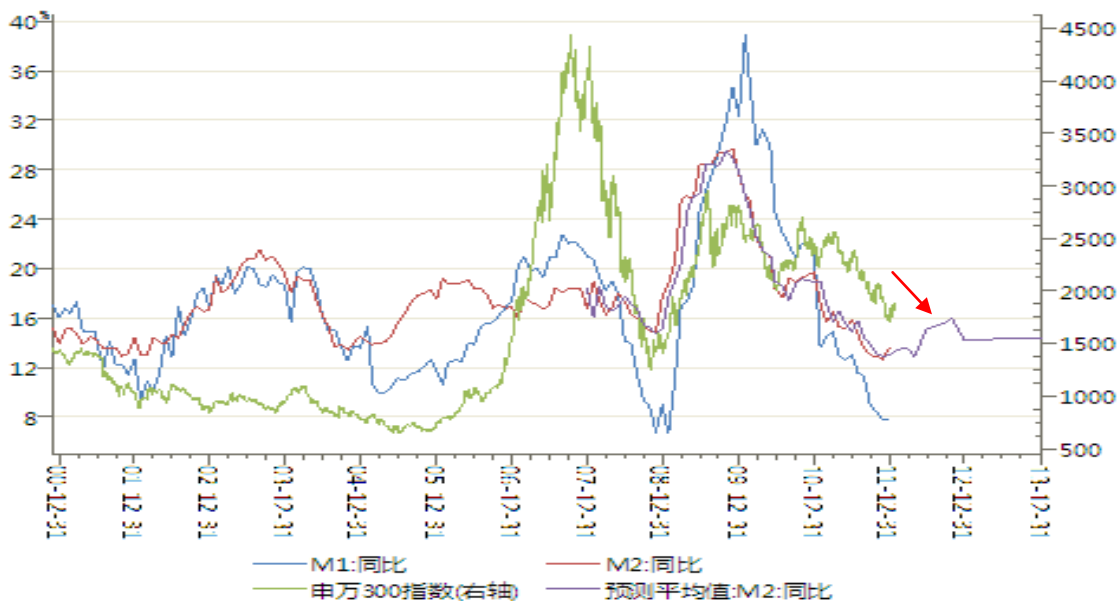
## 二、基本面分析

### 1、欧债仍是焦点，国内货币政策呈放松趋势

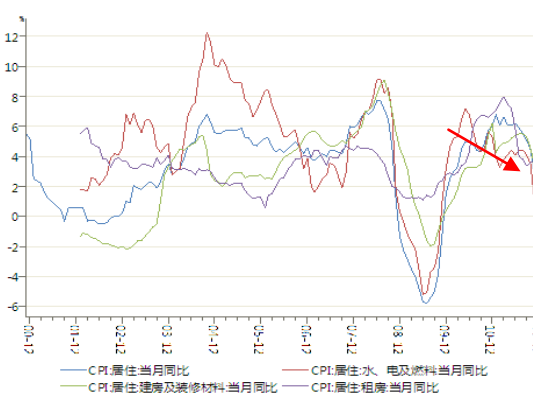
春节前后标普和惠誉先后下调意大利、西班牙等欧元区国家评级，但市场对此反应平淡，因意大利 10 年期国债收益率在 6% 下方，西班牙则降至 5% 附近，同时意大利在 1 月 30 日成功发售 74.8 亿欧元中长期政府债券，显示市场对欧债问题解决的乐观情绪增加。2 月至 4 月间将是欧洲主要债务国债务集中到期偿债的时间窗口，这将成为欧债问题如何收场的焦点。但从美联储最新一次的议息会议声明看，将维持超低利率至 2014 年，并且不排除动用 QE3 的言论又给予市场新的遐想，给全球市场资金的流动性提供了某种程度的保证，为商品偏强埋下伏笔。

国内方面，当前的经济发展充满矛盾，如何既保发展又保民生，是政府经

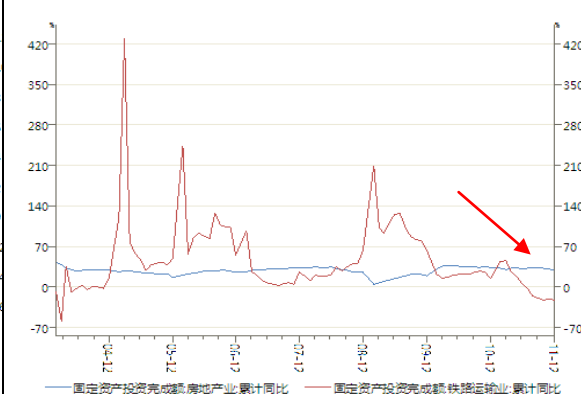
济工作任务之中的重中之重，在此背景下“拖字诀”会是经济政策的首选，年前公开市场到期量减少加之中央的一系列针对中小企业的调研预示着货币政策不会再收紧。但是寄望于货币政策的激进改变并不是那么现实，货币政策的微调向宽松方向发展则是眼下的状况，存款准备金的下调也是可预期的，只不过对于降息我们并不能期望太多。此外，政府已一再强调房价调控不放松，国内房地产复苏缓慢，建材用塑料需求暂难看到很大改观。

**图 3：货币条件好转与股市拐点密切相关，预期 M2 回升**


数据来源：Wind、华联期货数据库

**图 4：CPI 中居住价格仍有进一步下降空间**


数据来源：Wind、华联期货数据库

**图 5：房地产投资增速回落**


数据来源：Wind、华联期货数据库

## 2、供需较宽松，亚洲是未来油价走势关键

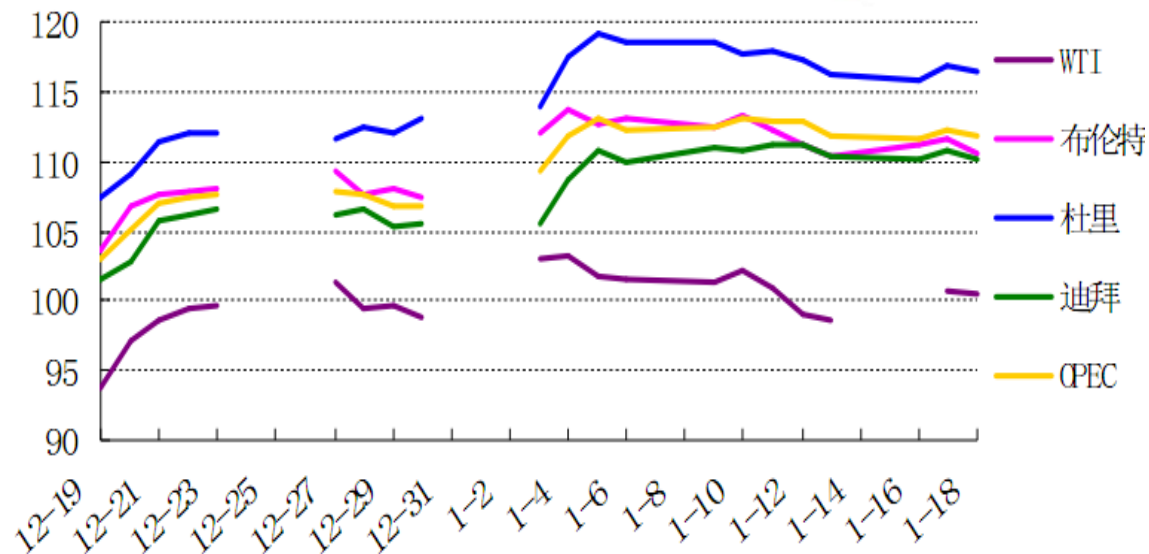
国际能源署(IEA)估计，自 2008 年至 2009 年的全球金融危机以来，2011 年石油需求已经首次出现下降，原因包括经济不振，北半球遭遇暖冬，以及原油

价格高企等。这家代表发达工业国的监管机构表示，2011年四季度，石油日需求量同比减少了30万桶。虽然IEA仍然预期2012年总体需求会出现增长，但把对今年日需求量增长的预期从130万桶下调至110万桶，并表示还有可能继续下调。但是经济衰退对经合组织(OECD)和新兴市场石油需求影响的差异表现很明显，全球石油市场正空前分化，IEA的数据显示，去年，亚洲的石油需求增长不费吹灰之力就位居全球之首，每日增长72万桶，而北美和欧洲的日石油消费分别下滑31万桶和26万桶。

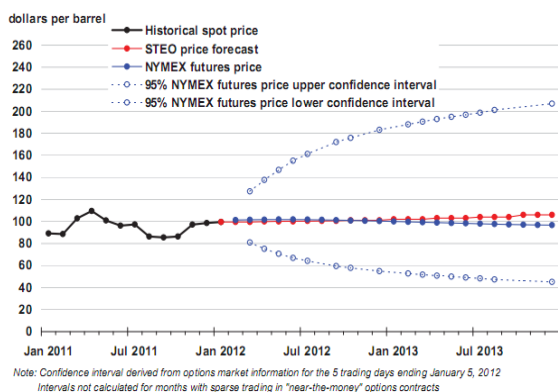
亚洲市场是去年最大的亮点，去年头三个季度，中国、日本及亚洲其他地区石油消耗量的增长，超过了欧美需求的下滑。去年第四季度，亚洲需求继续上升，由于欧元区深陷主权债务危机的泥潭，同时美国石油消耗量大幅下滑，亚洲石油市场已成为支撑原油价格的关键。亚洲石油市场由中国、印度、印尼和马来西亚等新兴经济体主宰。第四季度，这一对比相当明显，当时亚洲石油需求每日增长40万桶，而全球其他地区的石油消费每日下滑70万桶。亚洲需求量对于2012年的全球石油市场至关重要。这一前景主要取决于全球第二大原油消耗国中国。在经历了2011年一年的不均衡需求增长后，预计中国的石油进口将温和增长，中国是亚洲石油需求的引擎。IEA预测，今年亚洲的石油需求增长将达到每日84万桶，占全球增长的70%以上。印尼和印度等国去年的石油需求分别增长10%和3.3%，都属于增速最快的地区。在亚洲以外，只有中东地区和较次要的拉美看上去能够推动全球石油消费增长。因此，相比较于其它大宗商品1月份很强的走势，WTI油价在100美元/桶已盘整了2、3个月，我们认为即使下行空间亦有限。

图6：近期原油价格

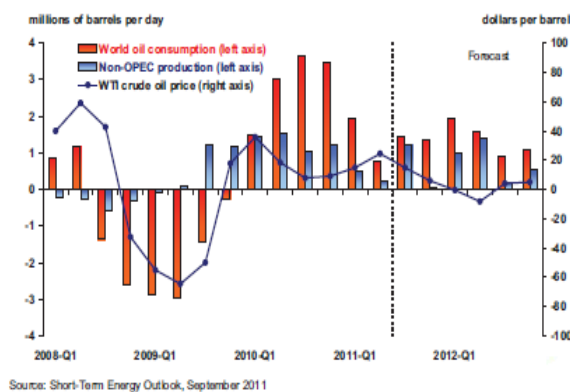
单位: 美元/桶



数据来源: 金银岛、华联期货数据库

**图 7: WTI 原油价格预测**


数据来源: EIA、华联期货数据库

**图 8: 国际原油消费、价格预测 (相对前值)**


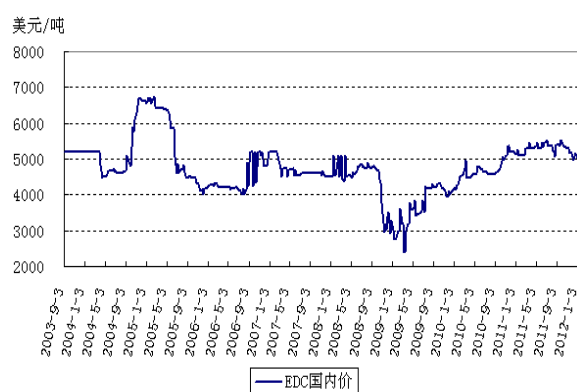
数据来源: EIA、华联期货数据库

### 3、PVC 上游市场分析

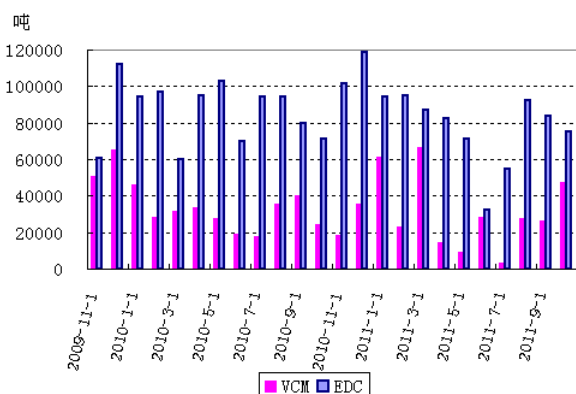
**亚洲乙烯先抑后扬，窄幅上涨。**12 月底至 1 月初，由于日本及中国频繁休假，市场交投冷清，场内相关人士年底假期提前退场。中国元旦假日 1-3 日，几乎未听闻成交，相关人士多观望为主，等待节后返市。期间泰坦化学重启前期因动力故障的两套石脑油裂解装置，年总产量和为 66.7 万吨，这使得场内货源增加。进入月中旬，上游成本石脑油价格开始大幅上涨，但受下游需求疲软影响，乙烯价格却仍难受带动，且价格小回落。买方对前期乙烯的暴涨显然不买账，卖方因利润低不肯让利出售，买卖双方僵持严重。且受美国新的制裁影响，听闻伊朗货源较为有限，但对于需求持续低迷的乙烯市场无利好支撑。临近月末，闻听有 5000 吨货物将于 2 月抵达东南亚，但临近年关，市场人士并不急于

购买货物，主因下游聚乙烯疲软导致需求暗淡，因此价格窄幅上扬，短期难有较大波动。

**电石价格持稳。**1月国内电石市场整体走势平稳，部分地区小跌30-50元/吨，电石市场跌后暂稳，交投气氛延续了前期的温和态势。此次国内大部地区的普降局面，原因主要有两点。一是今年北方天气较为理想，相比往年其对物流运输方面的影响较小，电石到货相对较稳；二是临近年底，各电石企业均以出货为主，对于价格的小幅下调抵触情绪并不明显。随着春节日益临近，节日气氛愈发浓厚，市场心态以求稳为主。尽管下游PVC市场表现依旧低迷，但氯碱企业开工负荷暂无下调迹象，这也就决定了其电石需求稳定。与此同时，因天气状况尚好，国内物流运输相比往年较为顺畅，仅在车辆调配问题上略显紧张。估计下月国内电石市场将维持平稳。长假期间，PVC开工率下降导致电石市场供应出现阶段性过剩，各产区价格下调50—150元/吨不等。目前，西南地区电石均价约3925元/吨，西北地区电石均价约3375元/吨，华北地区电石均价约3725元/吨，华东地区电石均价约3875元/吨。预计后期随着PVC开工率的上升，电石供应过剩的压力将逐步缓解，PVC生产成本下降空间有限。我们预计随着CPI的回落，电价和煤价的上调空间扩大，电石价格被动推涨概率大，电石大多内销，因此对国内PVC价格影响较深。

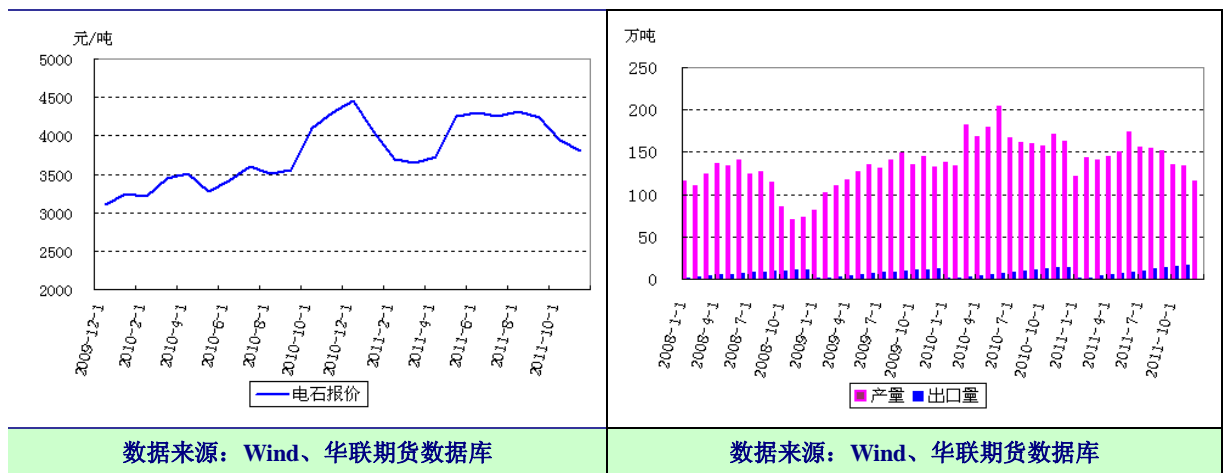
**图 9：EDC、VCM 进口价格稳定**


数据来源：Wind、华联期货数据库

**图 10：EDC、VCM 进口量**


数据来源：Wind、华联期货数据库

**图 11：电石报价稳步上行**
**图 12：电石产量**



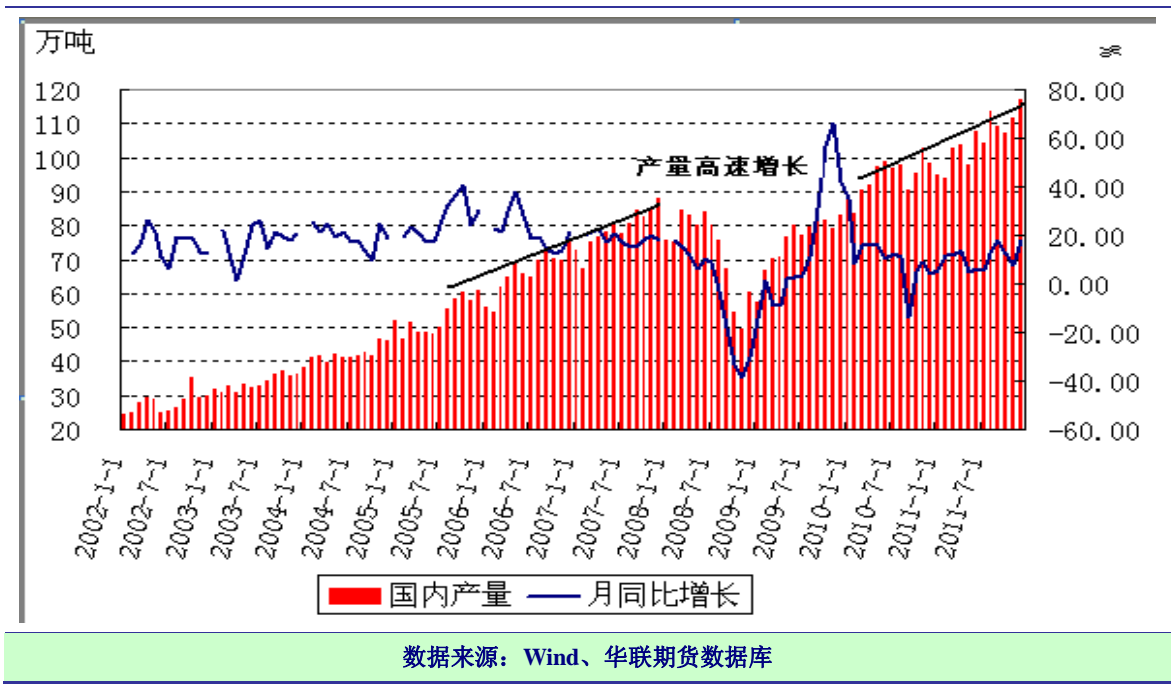
数据来源：Wind、华联期货数据库

数据来源：Wind、华联期货数据库

#### 4、PVC 产能巨大

国际烧碱价格在 2009 年触及低点后稳步回升，特别是去年 3 月份日本大地震后，烧碱价格大涨，企业产碱利润高企。虽然 PVC 市场价格低迷，多数企业的 PVC 生产处于亏损境地，但氯碱平衡间接促使企业加大了 PVC 的生产。而近些年，国内 PVC 产能扩张迅速，特别资源丰富地区，产能扩张较快，行业平均开工率偏低，全国 PVC 产能过剩的问题逐步显现。根据最新公布的石化经济数据显示，2011 年 12 月份全国聚氯乙烯、烧碱两大氯碱主营产品产量继续保持稳定增长。其中 12 月份聚氯乙烯产量为 117.2 万吨，同比增长 18.1%，今年 1-12 月累计产量为 1295.2 万吨，累计同比增加了 12.5%。12 月份全国烧碱产量（折 100%）为 208.8 万吨，同比增加 12.4%，今年 1-12 月累计产量为 2466.2 万吨，累计同比增加 15.2%。高产能对 PVC 价格的走高或将产生一定的抑制作用。

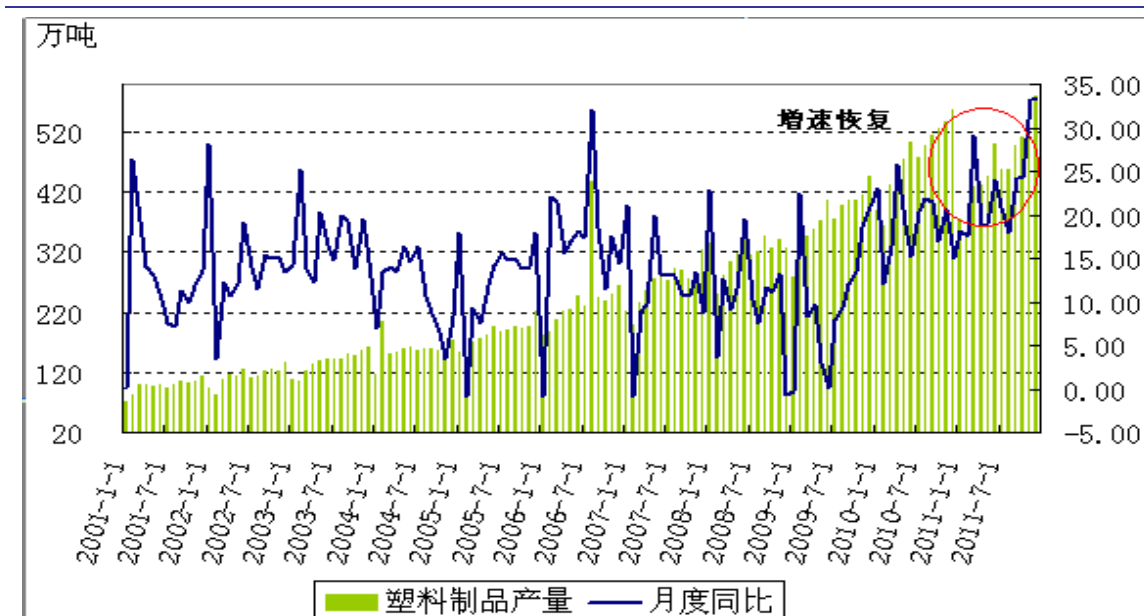
图 13：PVC 产量



## 5、PVC 需求有望趋于好转

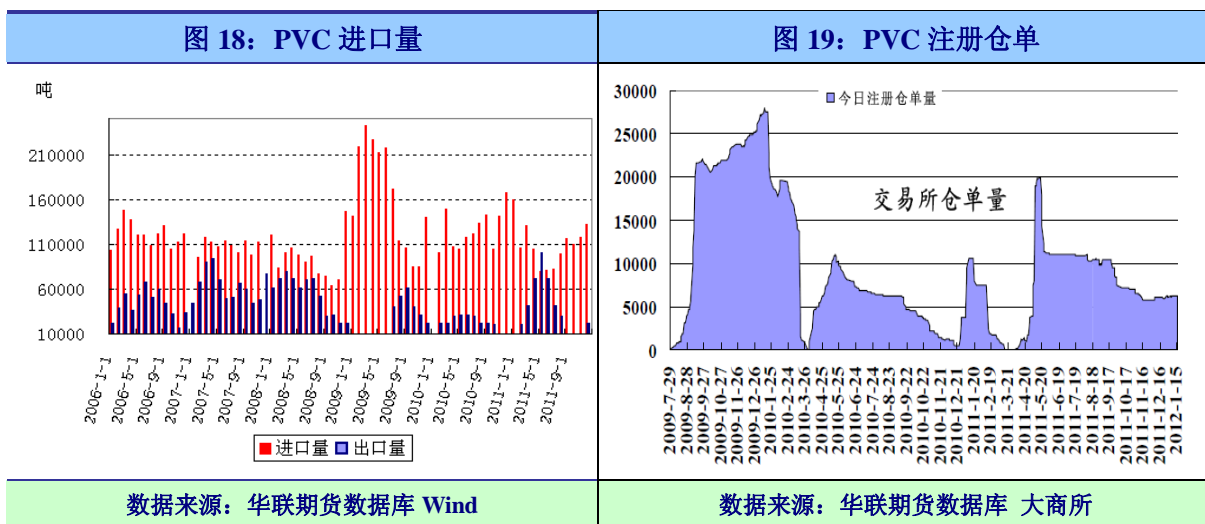
在 PVC 消费中，建材行业占的比重最大，为 60%，比如建筑管材、型材的应用，其次是包装行业，还有其他若干小范围应用的行业。目前，地产行业受调控政策影响已进入寒冬期，导致建筑用 PVC 终端需求持续低迷，未来房地产市场政策的动向将会成为 PVC 市场的风向标。房地产要调控的是价格，并非需求量，PVC 建材的消费可能会随着房地产市场成交量的复苏而有所好转。另外，财政部提高增值税和营业税起征点对于塑料制品中小企业的开工热情有所提振。当前科研创新促使国内塑料制品应用面得到了较大拓宽，其它方面的市场需求正逐渐打开，从而对 PVC 需求产生拉动作用。统计数据显示，2011 年 12 月我国塑料制品产量再创历史新高，达到 579.96 万吨，同比增幅高达 33.19%，接近 5 年来新高。预计 2012 年 PVC 的需求稳中将有所好转。

图 16：塑料制品产量



## 6、进出口市场与交易所库存

1 月份，国际 PVC 市场继续上行，尽管受农历新年加强影响交易低迷，2 月供货价格还有小涨，亚洲生产商 2 月货源销售价格在 970 美元/吨，由于外盘报价较低，我国产品接到询盘较少，而国内进口量呈现增加趋势。大商所库存仓单下半年以来库存呈下降趋势，2012 年 1 月 20 日当周，库存总量 5349 吨，从历史数据看，与 2010 库存变化类似，跟季节性需求成负相关。



## 三、后期行情展望

全球经济复苏仍然值得期待，市场目前关注的重心是 2 月至 4 月的欧债偿还问题，从目前情况看，市场似乎不很悲观，且前期下调评级的利空在被逐渐消化。年前最后一周 PVC 期市表现良好，突破 7000 元/吨关口，但 PVC 市场

自身情况并不太乐观，上游电石市场的成本支撑已弱化。PVC 的重心得到了上移，偏多操作，但是高度有限。

研究员简介:

李传山, 2007-2008年中国科学院广州分院博士, 主要负责能源、化工品种和程序化交易研究

研究员承诺

本人以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的, 但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据, 投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。

**公司总部地址: 东莞市城区可园南路1号金源中心16楼**

邮编: 523009

咨询电话: 0769-22111252、22111475

传真: 0769-22217310

网址: <http://www.hlqh.com/>

**总部市场部联系电话:**

0769-22116880 0769-22111560

**广州营业部: 广州市林和西路9号耀中广场A座1701**

联系电话:020-38011986

**东城营业部地址: 东莞市东城区东城大道御景大厦3楼**

联系电话: 0769-23072006

**樟木头营业部地址: 东莞市樟木头镇帝豪路88号广盈大厦2楼**

联系电话: 0769-82337288

**揭阳营业部地址: 揭阳市东山区黄岐山大道创鸿万业广场南附楼11楼**

联系电话: 0663-8519888